

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

2022年以来，美联储多次加息，美债市场持续剧烈波动。

《中国经营报》记者注意到，近段时间，十年期美债收益率跌破4%，并且短端与长端美债收益率倒挂现象明显。

中国建设银行金融市场部撰文指出，伴随美联储加息周期的开启，短端美债收益率跟随政策利率同步上行，但受经济前景和通胀预期等因素变化，长端收益率虽也上升，但仍与短端美债收益率出现了倒挂，预计在美联储释放明确的政策转向信号前，美债收益率曲线倒挂程度还将继续加深。

### 持续加息&通胀回落

美债名义收益率等于实际利率与短期通胀预期之和，主要由经济增长决定，同时也会受风险溢价和通货膨胀的影响。

国信证券研报指出，美国十年国债收益率于10月21日触及本轮顶部位置4.34%，随后开启了快速回落。12月7日，十年美债收益率触及最低点3.40%，较高点下降94个基点；截至12月9日，美债收益率收报3.60%，较高点回落74个基点。

这一变化的政策背景是美联储持续加息。北京时间12月15日，美联储宣布，将联邦基金利率目标区间上调50个基点至4.25%~4.5%之间，符合市场预期。这是美联储自今年3月启动本轮加息周期以来首次放慢加息速度，至此今年已累计加息425个基点。

谈及近段时间十年期美债收益率快速下跌的原因，国信证券分析称，美国陷入衰退的概率基本稳定，短期降息不太可能；近期股债同涨，没有风险偏好迁移。

中国人民大学经济学院副院长、国家发展与战略研究院研究员王晋斌认为，十年期美债收益率下行，主要原因是通胀率有所降低。

美国劳工统计局公布的数据显示，11月CPI同比增长7.1%，低于预期。“美国通胀数据比市场预期的好一些，直接导致了美债收益率较大幅度下行，美股较大幅度上行，通胀数据促成美国金融市场出现情绪宣泄，这是市场预期的自我实现。”王晋斌指出。

东方金诚研究发展部分分析师白雪认为，近几周美债收益率持续走低，一方面反映了市场正在交易“经济下行压力加大+政策边际宽松”这一主线；另一方面也体现出

，在当前货币政策调整和过渡阶段，市场处于与政策态度的博弈阶段，相较于实际政策操作，市场情绪对美联储态度的边际变化与转折更加敏感，导致美债收益率波动加大。在这一过程中，市场明显对于政策宽松抱有更大期待，因此更倾向于对于政策进行“鸽派解读”。这也意味着，短期内在无更多重磅增量信息与数据的情况下，在本月中旬加息落地之前，美债收益率可能仍将在3.5%~3.7%的区间波动。但中长期看，由于当前十年期美债收益率已明显低于政策利率，处于定价区间下沿，未来总体上仍将随着政策利率的抬升而波动上行。

不过，方德金控首席经济学家夏春指出，长期来看，虽然供给冲击、地缘冲突等因素仍然存在，使得通胀水平相对过去十多年较高，但低增长仍然会是经济的常态，十年期美债的收益率最大可能是在2%上下徘徊。

### 权益类资产受益

随着美债收益率见顶回落，大类资产如何配置成为市场关注的话题。

广发期货方面指出，美债收益率下行或将有利于全球资产步入估值修复周期。

夏春告诉记者，美债收益率下行过程中，美债价格上涨、美元下行，全球资产面临的压力有所缓解，也给了美联储降息的空间。随着美债在明年下半年进入合理估值范围，股票的性价比将回升，表现会好于债券。

就美联储的货币政策而言，中国建设银行金融市场部撰文提到，伴随2022年12月美联储将加息步伐放缓至50个基点，预示着本轮加息周期已转入第二阶段，而参照美联储预期终点利率目标区间（5%~5.5%），2023年至多还有3次加息，即最晚2023年5月议息会议之后，美联储就会停止加息，届时本轮加息周期进入第三阶段。

兴业研究分析指出，2023年美债及大类资产运行分为基准情形和危机模式两种路径。基准情形下，全球金融体系扛过联储的“静力试验”，联储政策不会急剧转向，美债有望迎来小牛市；如果全球金融体系出现裂痕，大类资产定价将进入“危机模式”，联储货币政策将大幅转松，美债有望迎来大牛市。

海通证券研究所发表观点认为，从历史经验看，美债收益率下行前期，权益和黄金表现较好，后期黄金和债券占优。当前美联储加息周期也进入后半程，预计黄金和全球权益资产往往迎来较好的投资机会。

展望后市，国信证券认为，美债收益率的快速下行大概率蕴含非理性成分，在本轮加息周期完成之前，美债收益率或将有所回升。

具体到投资上，兴业研究分析称，市场当前对美债的投资热情可能是对周期拐点的抢跑，2023年上半年十年美债收益率存在突破前高的风险。近期十年美债收益率的下行，一方面源自短端利率的下行，另一方面源自短端和长端倒挂的程度加深。

招商证券策略团队指出，2023年有望形成美债收益率和美元指数双降局面，将对A股和港股形成有利支撑。美联储加息放缓后，实际美债收益率有望触顶回落。随着美国衰退概率增大，且冬季过后能源危机对欧洲经济的拖累也会化解，只要不出现全球性的政治或者金融风险事件，预计美元指数将在2023年高位回落。历史上美元指数下行都为A股（尤其中国A50指数）及恒生指数带来较大级别的上涨机会。